



2025年04月18日

晨会纪要20250418

证券分析师:

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

重点推荐

- 1.贵州茅台 (600519): 2024年圆满收官, 2025年扎实前行——公司简评报告
- 2.普门科技 (688389): 试剂业务快速增长, 业绩总体稳健——公司简评报告

财经要闻

- 1.中国人民银行联合其他五部门印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》
- 2.财政部联合商务部发布《关于开展2025年现代商贸流通体系试点城市申报工作的通知》
- 3.国家统计局发布3月失业率
- 4.欧洲央行如期下调三大政策利率25基点

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 贵州茅台 (600519): 2024 年圆满收官, 2025 年扎实前行——公司简评报告	3
1.2. 普门科技 (688389): 试剂业务快速增长, 业绩总体稳健——公司简评报告	3
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.贵州茅台（600519）：2024 年圆满收官，2025 年扎实前行——公司简评报告

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001

联系人：吴康辉，wkh@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业总收入 1741.44 亿元（同比+15.66%，全文同），归母净利润 862.28 亿元（+15.38%）；其中 2024Q4 营业总收入 510.22 亿元（+12.77%），归母净利润 254.01 亿元（+16.21%），业绩符合预期。此外，公司拟每 10 股派发股利 276.24 元（含税），共计拟派发 346.71 亿元。

平稳完成全年业绩目标。2024 年，公司酒类营收同比增长 15.89%，完成全年营收目标，且量价维持齐升态势，销量达 8.33 万吨（+13.73%），吨价为 204.74 万元（同比+1.90%）。1）分产品来看，2024 年茅台酒实现收入 1459.28 亿元（+15.28%），其中销量为 4.64 万吨（+10.22%），预计受益于公斤装等非标产品投放量增加；吨价为 314.41 万元（+4.59%），主要系飞天提价所贡献。系列酒实现收入 246.84 亿元（+19.65%），销量为 3.69 万吨（+18.47%），吨价为 66.86 万元（+1.00%），根据酒业家数据，其中 1935 实现收入 120 亿元。2）分渠道，批发代理实现收入 957.69 亿元（+19.73%），直销实现收入 748.43 亿元（+11.32%），直营收入占比下降 1.80pct 至 43.87%，其中 i 茅台营收 200.24 亿元（-10.51%），预计主要系公司下半年对 1935 进行控货。

盈利能力稳定，分红率达 75%。2024 年毛利率、净利率分别为 91.93%（-0.03pct）和 52.27%（-0.22pct），销售费率 3.24%（+0.15%），管理费率 5.35%（-1.11pct）。现金流方面，2024 年销售收现同比提高 11.57%，经营现金流净额为 924.64 亿元（+38.85%），主要系集团财务公司归集集团公司其他成员单位资金较上期增加。合同负债 95.92 亿元（同比-32.09%），虽同比有所减弱，但蓄水池仍较充足。分红方面，2024 年公司累计分红 646.72 亿元，股利支付率达 75%，符合公司分红规划，对长线资金吸引力较强。

投资建议：展望 2025 年，公司全年营收增长目标为 9%，公司产品优势明显，产品端，预计飞天茅台维持控货稳价，通过公斤装、生肖酒、1935 实现主要增量。渠道和营销端，公司将调整渠道的产品结构，加速推进“三大转型”，做好渠道协同与消费者触达，整体来看目标达成确定性较高。考虑当前白酒行业仍面临压力，适当调整公司 2025/2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025/2026/2027 归母净利润分别为 942.91/1025.63/1101.16 亿元（2025-2026 年原值为 964.16/1071.55 亿元），增速分别为 9.35%/8.77%/7.36%，对应 EPS 为 75.06/81.65/87.66 元（2025-2026 年原值为 76.75/85.30 元），对应当前股价 PE 分别为 20.77/19.10/17.79。维持“买入”评级。

风险提示：产品结构升级不及预期、市场修复不及预期、原材料波动风险。

1.2.普门科技（688389）：试剂业务快速增长，业绩总体稳健——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：伍可心，执业证书编号：S0630522120001，dyh@longone.com.cn

投资要点

全年业绩增长稳健，Q4 略有波动。2024 年，公司实现营收 11.48 亿元（YoY+0.20%），其中，国内收入 7.59 亿元（YoY-6.16%），国外收入 3.72 亿元（YoY+14.87%），归母净利润 3.45 亿元（YoY+5.12%），扣非后归母净利润 3.28 亿元（YoY+4.69%）；其中，Q4 单季度实现营收 2.91 亿元（YoY-13.47%），归母净利润 0.88 亿元（YoY-28.66%）。报告期内，公司毛利率为 67.21%（YoY+1.40pct），净利率为 29.87%（+1.29pct）。公司全年业绩增长相对稳健，海外收入增速较快。

诊断试剂快速增长，新品放量可期。2024 年，公司体外诊断板块实现收入 9.11 亿元（YoY+9.96%），毛利率为 69.68%（YoY+5.71pct）。其中，检验设备与试剂分别实现收入 2.60、6.52 亿元，同比分别变动-16.36%、25.73%，主要是前期存量装机带动了试剂销售收入的增长。公司持续推进技术开发，提升产品竞争力：1）电化学发光检测试剂已涵盖了炎症、心肌、肿瘤标志物、甲功能、糖代、胃功能、性激素、骨代谢、贫血、肝纤等常规套餐以及细胞因子、凝血、高血压等特色套餐。2）对糖化血红蛋白分析仪多款机型实施了多维度的优化升级，持续为糖尿病的预防、诊疗和管理提供强有力的支持。3）基于散射比浊方法学的全自动红细胞渗透脆性分析仪 RA-800Plus 系列产品已取得注册证并开始面向市场销售。随着新品放量，体外诊断板块有望保持良好增长。

治疗与康复业务短期下滑。2024 年，公司治疗与康复业务收入为 2.20 亿元（YoY-27.68%），毛利率为 65.29%（YoY-2.33pct）。从细分领域来看，公司医用与家用产品分别实现收入 1.98、0.22 亿元，同比分别变动-31.35%、36.29%。医用相关产品销售下降显著，主要系呼吸道感染疾病相关需求回归常态、院内招投标放缓等因素所致；家用产品快速增长主要系公司加强对电商运营团队的建设，同时加大在小红书、天猫、京东等核心电商和社媒平台的推广投入，提升家用消费产品的影响力所致。随着公司产品梯队逐步完善，营销团队持续发力，治疗与康复板块业务有望恢复良好增长。

投资建议：公司 IVD 检验试剂快速增长，治疗康复业务逐渐恢复良好增长，业绩有望实现良好增长态势。考虑到行业政策等不确定性因素的影响，我们适当下调公司 2025/2026 年的盈利预测，新增 2027 年的盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.07/4.72/5.37 亿元（2025-2026 年原预测值为 5.26/6.46 亿元），对应 EPS 分别为 0.95/1.10/1.25 元，对应 PE 分别为 14.41/12.42/10.91 倍。维持“买入”评级。

风险提示：集采降价超预期风险；产品推广不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

2. 财经新闻

1. 中国人民银行联合其他五部门印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》

4月17日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家网信办、国家数据局近期联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》，旨在促进中外资金融机构金融业数据跨境流动更加高效、规范，进一步明确数据出境的具体情形以及可跨境流动的数据项清单，便利数据跨境流动。《指南》要求金融机构采取必要的数据安全保护管理和技术措施切实保障数据安全。

（信息来源：央行）

2. 财政部联合商务部发布《关于开展 2025 年现代商贸流通体系试点城市申报工作的通知》

4月17日，财政部办公厅、商务部办公厅发布《关于开展 2025 年现代商贸流通体系试点城市申报工作的通知》。《通知》表示，2025 年拟支持不超过 20 个试点城市，编制三年期试点实施方案。《通知》强调，试点城市工作内容聚焦提振消费，包括但不限于：加快新技术应用，改善居民消费环境；加快新业态培育，发展直播电商、数字供应链等，提升消费供给水平；加快新设施布局，发展数智供应链、自动分链、无人配送等，降低消费成本。

（信息来源：财政部）

3. 国家统计局发布 3 月失业率

国家统计局发布 3 月份分年龄组失业率数据。全国城镇不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 16.5%，前值为 16.9%；不包含在校生的 25-29 岁劳动力失业率为 7.2%，前值为 7.3%；不包含在校生的 30-59 岁劳动力失业率为 4.1%，前值为 4.3%。

（信息来源：国家统计局）

4. 欧洲央行如期下调三大政策利率 25 基点

4月17日，欧洲中央银行将欧元区三大政策利率：存款便利利率、主要再融资利率、边际借贷利率下调 25 基点分别降至 2.25%、2.40% 和 2.65%。欧洲央行政策报告显示，最新数据显示欧元区通胀持续回落，3 月整体和核心通胀均呈下降趋势，服务价格涨幅也在过去几个月明显放缓。大多数潜在通胀指标表明，物价水平正稳定向中期 2% 的目标靠拢。尽管通胀形势改善，欧洲央行指出，欧元区经济增长前景趋弱，外部风险加剧。随着全球贸易紧张局势升温，不确定性水平上升，可能削弱企业和家庭信心，市场反应的波动性也将对融资环境形成进一步收紧压力，从而对经济前景造成拖累。在此背景下，管理委员会决心确保通胀可持续地稳定在 2% 的中期目标。

（信息来源：新华社）

3.A 股市场评述

上交易上证指数小幅收红，指数抵达 20 日均线压力位处

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易上证指数延续小幅收红，收盘上涨 4 点，涨幅 0.13%，收于 3280 点。深成指、创业板双双回落，主要指数呈现分化。

上交易上证指数小幅震荡收红，仍收于 5 日均线之上，但已抵达 20 日均线之下。量能进一步缩小，大单资金净流出超 22 亿元。量能、资金流仍不充沛。指数日线 KDJ 金叉延续，日线 MACD 出现金叉迹象，日线指标进一步向好。但指数上方有宽达 30 余点的缺口压力，有 20 周、30 周、60 周均线簇压力，需要量能、大单资金充分放大才能通过。指数连日来小碎步震荡，虽抛盘尚未集中，但量能缩小状态，上行动能也不足。指数面临重要压力位突破战役，目前 15 分钟线 MACD 死叉，但 15 分钟线周期太短，若其他分钟线以及日线指标陆续走弱的情况下，仍需提防指数震荡整理。

上证指数周线呈小实体阳 K 线，仍处上有压力下有支撑的区间。指数上方有缺口压力与 5 周、10 周、20 周短期周均线压力，下方是 60 周、90 周、120 周等中长期周均线支撑。目前周 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，上破压力仍需量能、资金流的充分放大支撑。短线仍需关注量价指标配比。

深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘下跌 0.16%，创业板收盘上涨 0.09%。两指数均收于 5 日均线之下，未能收复 5 日均线失地。量能呈相对缩小状态，上行动能不足。日线 KDJ 金叉延续，但日线 MACD 尚未金叉，指数日线指标矛盾不强势。指数上方有较大的缺口压力以及中期均线簇压力，需要量能、资金流充分放大支持才能有效突破。仍需提防指数震荡整理。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 77%，收红个股占 57%。涨超 9% 的个股 100 只，跌超 9% 的个股 4 只。上交易日市场情绪明显比前一交易日活跃。

上交易日同花顺行业板块中，食品加工制造板块涨幅居首，收盘上涨 2.6%。其次，房地产、电子化学品、综合、造纸、旅游及酒店、化学原料板块活跃居前。而贵金属、贸易、汽车整车、港口航运等板块回落居前。大单资金净出入不是特别明显，其中，房地产、软件开发、军工装备、化学制品等板块净流入居前，而贵金属、汽车整车、汽车零部件、物流等板块，大单资金净流出居前。

汽车整车板块，昨日收盘下跌 0.69%，收小星 K 线。指数跌破 5 日均线并收于之下，5 日均线破位。指数连日来震荡回落，量能呈相对缩小状态，抛盘尚未集中，但做多动能也不足。大单资金净流出超 9.8 亿元，急需后市补充。日线 KDJ 金叉延续，但日线 MACD 死叉尚未修复，日线指标矛盾不强势。从周线看，指数上有 20 周均线压力，下有 60 周均线支撑，中间的震荡区间约 12%。目前指数收于 5 日均线之下，急需收复，否则若 5 日均线拐头向下，指数或仍有震荡回落动能。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
酒店餐饮	3.55	贵金属	-2.41
房地产服务	2.85	出版	-1.57
装修建材	2.62	乘用车	-1.48
房地产开发	2.29	军工电子 II	-1.23
互联网电商	2.16	金属新材料	-1.11

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/04/17	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18024	-51.80
	逆回购到期量	亿元	659	/
	逆回购操作量	亿元	2455	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.6384	-5.35
	DR007	%,BP	1.6837	-3.39
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6522	0.92
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3400	5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8100	4.00
股市	上证指数	点,%	3280.34	0.13
	创业板指数	点,%	1908.78	0.09
	恒生指数	点,%	21395.14	1.61
	道琼斯工业指数	点,%	39142.23	-1.33
	标普 500 指数	点,%	5282.70	0.13
	纳斯达克指数	点,%	16286.45	-0.13
	法国 CAC 指数	点,%	7285.86	-0.60
	德国 DAX 指数	点,%	21205.86	-0.49
	英国富时 100 指数	点,%	8275.66	0.00
	美元指数	/,%	99.4124	0.15
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3013	28.00
	欧元/美元	/,%	1.1364	-0.31
	美元/日元	/,%	142.46	0.41
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3092.00	-0.45
	铁矿石	元/吨,%	707.00	0.07
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3341.30	-0.49
	WTI 原油	美元/桶,%	64.01	3.53
	LME 铜	美元/吨,%	9254.00	0.71

资料来源：同花顺，东海证券研究所，融资余额截至 4 月 16 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089